



Jiří Fotr, Jiří Hnilica

Aplikovaná analýza rizika



ve finančním
managementu
a investičním
rozhodování

**2., aktualizované
a rozšířené vydání**

příklady ke stažení
na www.grada.cz

 GRADA®



Aplikovaná analýza rizika

A photograph showing a dark, smooth sphere resting on top of a brick wall. The wall is made of dark bricks with light mortar. The background is a plain, light-colored wall.

**ve finančním
managementu
a investičním
rozhodování**

**2., aktualizované
a rozšířené vydání**

Upozornění pro čtenáře a uživatele této knihy

Všechna práva vyhrazena. Žádná část této tištěné či elektronické knihy nesmí být reprodukována a šířena v papírové, elektronické či jiné podobě bez předchozího písemného souhlasu nakladatele. Neoprávněné užití této knihy bude **trestně stíháno**.

Prof. Ing. Jiří Fotr, CSc.

Doc. Ing. Jiří Hnilica, Ph.D.

**Aplikovaná analýza rizika ve finančním managementu
a investičním rozhodování**

2., aktualizované a rozšířené vydání

TIRÁŽ TIŠTĚNÉ PUBLIKACE:

Knih je monografie

Vydala Grada Publishing, a.s.

U Průhonu 22, 170 00 Praha 7

tel.: +420 234 264 401, fax: +420 234 264 400

www.grada.cz

jako svou 5495. publikaci

Odborní recenzenti:

Prof. Ing. Ladislav Blažek, CSc.

Prof. Ing. Ivan Gros, CSc.

Vydání odborné knihy schválila Vědecká redakce nakladatelství Grada Publishing, a.s.

Odpovědný redaktor Mgr. Petr Mušálek

Sazba Milan Vokál

Počet stran 304

Druhé vydání, Praha 2014

Vytiskla Tiskárna v Ráji, s.r.o., Pardubice

© Grada Publishing, a.s., 2014

Cover Photo © fotobanka allphoto

ISBN 978-80-247-5104-7

ELEKTRONICKÉ PUBLIKACE:

ISBN 978-80-247-9185-2 (ve formátu PDF)

ISBN 978-80-247-9186-9 (ve formátu EPUB)

Obsah

O autorech	9
------------------	---

Slovo úvodem	10
--------------------	----

Část I Analýza a hodnocení rizika

1. Analýza rizika, pojetí rizika a jeho klasifikace	14
1.1 Riziko a hospodářské výsledky	14
1.2 Analýza rizika a její postavení v rámci managementu rizika	16
1.3 Pojetí rizika a nejistoty	17
1.4 Klasifikace rizik	20
Shrnutí	23
Literatura	24
2. Identifikace rizik a stanovení jejich významnosti	25
2.1 Identifikace rizik	25
2.1.1 Dekompozice objektu analýzy rizika	25
2.1.2 Náplň identifikace	25
2.1.3 Nástroje identifikace a informační zdroje	26
2.1.4 Subjekty podílející se na identifikaci rizik	27
2.1.5 Požadavky na identifikaci rizik	27
2.2 Stanovení významnosti rizik	28
2.2.1 Analýza citlivosti	29
2.2.2 Matice hodnocení rizik	37
2.2.3 Pravděpodobnostní stupnice	40
2.2.4 Stupnice měření dopadů	43
2.2.5 Hodnocení příležitostí	50
2.2.6 Dokumentace identifikace a hodnocení rizik	50
2.2.7 Využití výsledků identifikace a hodnocení rizik	51
Shrnutí	52
Literatura	54
3. Měření rizika, jeho hodnocení a výběr rizikových variant	56
3.1 Měření rizika	56
3.1.1 Číselné charakteristiky rizika	56
3.1.2 Kvalitativní charakteristiky rizika	62
3.2 Hodnocení rizika	63
3.2.1 Riziková kapacita a přijatelné riziko	63
3.2.2 Postoj k riziku	64
3.3 Výběr rizikových variant	66
3.3.1 Pravidlo střední hodnoty a rozptylu	66
3.3.2 Pravidla stochastické dominance	71

Shrnutí	75
Literatura	76

Část II Simulace Monte Carlo v analýze rizika

4. Simulace Monte Carlo	78
4.1 Charakter simulace Monte Carlo	78
4.2 Postup při simulaci Monte Carlo	81
4.3 Přednosti a nedostatky simulace Monte Carlo	93
Shrnutí	94
Literatura	94
5. Expertní názory v simulačních modelech	96
5.1 Stanovení rozdělení pravděpodobnosti rizikových faktorů s využitím expertních názorů	96
5.1.1 Rovnoměrné rozdělení	97
5.1.2 Trojúhelníkové rozdělení	97
5.1.3 BetaPERT rozdělení	99
5.1.4 Rozdělení definované uživatelem	101
5.1.5 Ano/ne rozdělení (Bernoulliho rozdělení)	105
5.1.6 Stanovení rozdělení pravděpodobností událostí	105
5.1.7 Stanovení rozdělení pravděpodobnosti při odlišných názorech expertů	107
Shrnutí	110
Literatura	110
6. Statistická analýza dat ve finančním modelování	112
6.1 Úvod do statistické analýzy dat	112
6.2 Metody odhadu pravděpodobnostních rozdělení	114
6.2.1 Neparаметrické metody	114
6.2.2 Parametrické metody	119
6.3 Metody odhadu nejistoty parametrů pravděpodobnostních rozdělení	121
6.3.1 Klasická statistika	122
6.3.2 Bootstrap	128
6.3.3 Bayesova statistika	133
Shrnutí	137
Literatura	138
7. Modelování závislostí mezi rizikovými faktory	140
7.1 Korelace	140
7.2 Obálková metoda	143
7.3 Závislost definovaná pomocí vyhledávacích tabulek	149
7.4 Závislost definovaná pomocí logických podmínek	150
Shrnutí	152
Literatura	153

8. Simulace Monte Carlo – souhrnný příklad	154
8.1 Stanovení rizikových faktorů jako pravděpodobnostních rozdělení	157
8.2 Analýza citlivosti v simulačním modelu	159
8.2.1 Vlastní simulace a interpretace výsledků	164
Shrnutí	171
Literatura	172

Část III Aplikace scénářů, rozhodovacích stromů a simulace Monte Carlo ve finančním a investičním rozhodování

9. Simulační přístupy při oceňování podniku	176
9.1 Problém záměny středních a nejpravděpodobnějších hodnot	178
9.2 Problém vzájemné závislosti rizikových faktorů	180
9.3 Problém závislosti rizikových faktorů v čase a NPV-at-Risk	182
9.4 Přesun daňové ztráty do budoucích let a NPV-at-Risk	186
Shrnutí	189
Literatura	190
10. Scénáře a rozhodovací stromy v analýze rizika	192
10.1 Scénáře	192
10.1.1 Pojetí scénářů	192
10.1.2 Kvalitativní a kvantitativní scénáře	193
10.1.3 Tvorba kvantitativních scénářů	195
10.1.4 Simulace Monte Carlo ve scénářích	200
10.1.5 Přednosti a omezení scénářů	208
10.1.6 Faktory úspěšnosti scénářů	210
10.2 Rozhodovací stromy	211
10.2.1 Charakteristika rozhodovacích stromů	211
10.2.2 Tvorba rozhodovacího stromu	211
10.2.3 Stanovení optimální strategie pomocí rozhodovacího stromu	214
10.2.4 Analýza citlivosti v rozhodovacím stromu	215
10.2.5 Uplatnění simulace Monte Carlo v rozhodovacích stromech	222
10.2.6 Přednosti a omezení rozhodovacích stromů	227
Shrnutí	228
Literatura	230
11. Optimalizace tvorby portfolia za rizika	232
11.1 Charakter úlohy tvorby portfolia	232
11.2 Deterministické ekvivalenty úlohy stochastické optimalizace portfolia	234
11.2.1 Optimalizace portfolia při jediném omezení	235
11.2.2 Optimalizace portfolia při více omezeních	236
11.3 Stochastická optimalizace	241
11.3.1 Optimalizace portfolia projektů	242
11.3.2 Optimalizace portfolia finančních investic	254

11.4	Diverzifikace a riziko	260
11.4.1	Vliv diverzifikace na riziko	260
11.4.2	Statistická závislost složek portfolia a jeho riziko	262
11.4.3	Diverzifikace a systematické riziko	264
	Shrnutí	266
	Literatura	268

Část IV Implementace analýzy rizika

12.	Implementace analýzy rizika – problémy a doporučení	272
12.1	Odlíšnosti tradičních a pravděpodobnostních přístupů	272
12.2	Obtíže a bariéry implementace analýzy rizika	273
12.3	Doporučení k implementaci analýzy rizika	274
12.4	Přínosy a omezení implementace analýzy rizika	279
	Shrnutí	280
	Literatura	281

Přílohy

Příloha I	– Základní statistické charakteristiky náhodných veličin	284
Příloha II	– Odhad nejistoty parametrů normálního rozdělení	290
Příloha III	– Náhrada spojitého faktoru rizika faktorem diskrétním	292
	Literatura	294
Příloha IV	– Expertní odhady, jejich získávání a zpracování	295
Summary	297
Rejstřík	298

O autorech

Prof. Ing. Jiří Fotr, CSc.

Vystudoval Vysokou školu chemicko-technologickou v Praze. Od roku 1963 pracoval ve Výzkumném ústavu technicko-ekonomickém chemického průmyslu, kde se věnoval aplikaci metod operační analýzy. V roce 1969 získal hodnost kandidáta věd v oboru odvětvová a úseková ekonomika na Vysoké škole chemicko-technologické v Praze. V letech 1968–1991 působil v Institutu řízení v Praze, kde se věnoval problematice ekonomických her, manažerského rozhodování a tvorbě systémů na podporu rozhodování a expertních systémů. V roce 1991 se habilitoval na Vysoké škole ekonomické v Praze a působí zde na Fakultě podnikohospodářské na katedře managementu. V roce 1999 byl jmenován profesorem pro obor podnikové hospodářství. Je členem vědecké rady Fakulty podnikohospodářské VŠE v Praze. Specializuje se na problematiku manažerského rozhodování, investičního rozhodování a managementu rizika. Je autorem a spoluautorem více než 20 knižních publikací a učebních textů, autorem či spoluautorem více než 150 článků v odborných časopisech a příspěvků na konferencích.



Doc. Ing. Jiří Hnilica, Ph.D.

Inženýrské a doktorské studium absolvoval na Vysoké škole ekonomické v Praze. Od roku 2003 působí na katedře podnikové ekonomiky na Fakultě podnikohospodářské Vysoké školy ekonomické v Praze. Jeho odborný zájem směřuje do oblastí investičního bankovníctví, správy společností a fungování rodinných firem. Během doktorského studia a svého působení na katedře podnikové ekonomiky absolvoval řadu odborných stáží (2008: University of Denver, Spojené státy americké; 2008: Harvard Business School, Spojené státy americké; 2004: Technische Universität Dresden, Německo; 2002: University of Aarhus a Copenhagen Business School, Dánsko; 2001: Central European University, Maďarsko). V současné době je prorektorem pro mezinárodní vztahy a akademickým ředitelem oboru navazujícího magisterského studia International Management/CEMS na Fakultě podnikohospodářské. Je členem výkonné rady odborného impaktovaného časopisu Prague Economic Papers a vědecké rady Fakulty podnikohospodářské. Ve své výzkumné i pedagogické činnosti úzce spolupracuje s praxí.



Slovo úvodem

Pojmy riziko či nejistota se objevují v současném světě se stále vyšší frekvencí. I když se určitě setkáme se situacemi, kde je používáme pouze z důvodů jejich „modernosti“ bez dalšího konkretizovaného významu, je zřejmé, že propojování světa a intenzita inovačních procesů vedou ve svém důsledku k obtížnějším predikcím do budoucna, a tedy i k vyššímu riziku či nejistotě, které se na tyto predikce vážou. Z tohoto důvodu nabývá v podnicích manažerská práce s rizikem a nejistotou na důležitosti a její kvalita představuje jednu z primárních konkurenčních výhod, které mohou rozhodovat o další existenci podnikatelské činnosti. Na tuto situaci se snaží reagovat publikace, jejíž druhé přepracované a aktualizované vydání se vám právě dostalo do ruky. I když se riziko a nejistota dotýkají prakticky každé aktivity v životě podniku, rozhodli jsme se hlouběji zaměřit pouze na oblasti finančního a investičního rozhodování, kterým přisuzujeme jednu z klíčových rolí. Značnou pozornost věnujeme zejména možnostem využití simulací Monte Carlo.

Pro snazší orientaci v textu jsme rozčlenili publikaci na čtyři samostatné části. **První část „Analýza a hodnocení rizika“** představuje určitý úvod do problematiky analýzy rizika. Seznámíte se s různými pojmovými vymezeními rizika a nejistoty, dále pak s možnostmi jejich klasifikace a měření. Nechybí ani kapitola, která se věnuje hodnocení rizik a rozhodování o výběru rizikových variant.

Další dvě části představují těžiště publikace. **Druhá část „Simulace Monte Carlo v analýze rizika“** podrobně popisuje principy simulace Monte Carlo a její praktické využití při finančním a investičním rozhodování v podniku. Jednotlivé kapitoly této části se věnují nejprve vysvětlení základních principů simulace Monte Carlo, dále modelování s využitím expertních názorů, modelování s využitím statistické analýzy a modelování různých forem závislostí. Tato část je ukončena komplexním příkladem na simulaci Monte Carlo, ve kterém jsou popsány jednotlivé kroky sestavování simulačního modelu a samozřejmě i shrnuty poznatky z předchozích kapitol.

Třetí část „Aplikace scénářů, rozhodovacích stromů a simulace Monte Carlo ve finančním a investičním rozhodování“ je orientována na praxi. Nejprve ukazuje možnosti aplikace simulace Monte Carlo při oceňování podniku. Následující kapitola této části se věnuje dalším dvěma významným nástrojům analýzy rizika, kterými jsou scénáře a rozhodovací stromy. Na příkladu jednoho projektu z oblasti výzkumu a vývoje a jednoho investičního projektu se charakterizuje využití těchto nástrojů a přínosy, které poskytuje jejich kombinace se simulací Monte Carlo. Poslední kapitola této části se zaměřuje na optimalizaci portfolia investičních projektů, výzkumných projektů a finančních investic.

Obě tyto základní části využívají v plné míře počítačové systémy, které podporují analýzu rizika, simulaci Monte Carlo i její kombinaci s optimalizací v podobě programů *Precision Tree*, *@Risk*, *Crystal Ball* a *Opt Quest*. Poslední **čtvrtá část „Implementace analýzy rizika“** se orientuje na problematiku úspěšné implementace procesů analýzy rizika do podnikové kultury.

Publikace využívá jak poznatky ze zahraniční odborné literatury, tak i výsledky vlastního výzkumu dosažené v rámci výzkumného projektu „Konkurenceschopnost“ (VŠE IP300040), řešeného na FPH VŠE v Praze a financovaného z prostředků MŠMT určených na institucionální podporu dlouhodobého koncepčního rozvoje výzkumných organizací.

Knih je primárně určena finančním manažerům v podnikohospodářské sféře a pracovníkům, kteří se budou jako členové realizačních týmů podílet na implementaci analýzy rizika v oblasti finančního a investičního rozhodování. Užitečné podněty zde mohou nalézt i manažeři z dalších funkčních oblastí podniku, případně i z finanční sféry. V neposlední řadě může publikace sloužit jako doplňující studijní odborný text pro studenty ekonomických vysokých škol.

Věříme, že problematika analýzy rizika a finančního modelování bude pro vás stejně zajímavá a prakticky využitelná jako pro autory a že vám obsah publikace alespoň částečně umožní lépe se vypořádat se stále přítomným rizikem a nejistotou při finančním řízení podniku. Za jakékoliv připomínky k textu či další podněty vám budeme vděční.

Autoři

Část I

Analýza a hodnocení rizika

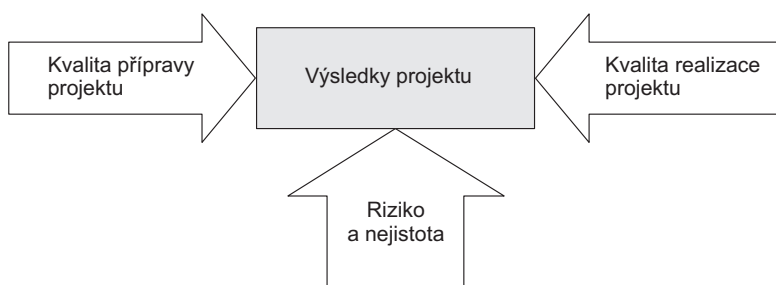
1. Analýza rizika, pojetí rizika a jeho klasifikace

1.1 Riziko a hospodářské výsledky

Riziko a nejistota jsou významným atributem většiny lidských aktivit, a to zejména aktivit podnikatelských. Výzkum a vývoj nových produktů, zavádění moderních technologií, vstupy na nové trhy, fúze a akvizice, velké investiční projekty, restrukturalizace společností aj. mohou sloužit jako příklady aktivit, jejichž budoucí výsledky jsou nejisté a mohou se odchylovat od výsledků plánovaných či předpokládaných, být horší či lepší.

Výsledky pochopitelně závisí na tom, jak kvalitní byla příprava těchto aktivit, resp. projektů, a jak kvalitně proběhla jejich realizace. Je zřejmé, že **kvalita přípravy** ovlivňuje úspěšnost či neúspěšnost projektů zásadním způsobem, neboť nedostatky v přípravě vedoucí k volbě nevhodné varianty nelze obvykle odstranit, ale lze je pouze zmírnit v průběhu jejich realizace. Současně ovšem nízká kvalita realizace může výrazně ohrozit úspěšnost projektu, a tím jeho budoucí výsledky.

Ani velice kvalitní příprava a realizace projektů však vzhledem k existenci rizika a nejistoty¹, které jsou z větší části neovlivnitelné, nezaručují dosažení nejlepších či očekávaných výsledků. Riziko a nejistota proto představují třetí klíčový faktor ovlivňující budoucí výsledky projektu (viz obr. 1.1).



Obr. 1.1 Faktory ovlivňující výsledky projektu

¹ Např. v podobě neočekávaných změn poptávky, prodejních a nákupních cen, měnových kurzů, úrokových sazeb, politické nestability, havárií, živelných pohrom aj.

Z hlediska rizika a nejistoty je podstatné, že tyto faktory je třeba zvažovat a integrovat do přípravy projektů, jejich hodnocení a rozhodování o přijetí či zamítnutí. **Kvalitní příprava projektů, jejich hodnocení a výběr** proto vyžadují:

- identifikovat rizika a nejistoty, které ovlivňují výsledky projektů (úspěšnost či neúspěšnost), a posoudit jejich význam;
- stanovit a zhodnotit dopady těchto rizik a nejistot na budoucí výsledky projektu (určit velikost rizika a posoudit jeho přijatelnost či nepřijatelnost);
- zvažovat možná opatření na zmenšení rizika z hlediska nákladů i rozsahu tohoto snížení.

Existence neovlivnitelných, resp. málo ovlivnitelných rizik pak vede k tomu, že obecně neplatí závislost:

Good Decisions → Good Outcomes,

ale někdy naopak dobrá rozhodnutí (z hlediska kvality jejich přípravy a realizace) mohou vést ke špatným výsledkům. Stejně tak se může někdy stát, že naopak špatná (chybná) rozhodnutí mohou vést v důsledku neočekávané příznivé konstelace podmínek k dobrým výsledkům.

Předmětem našeho zájmu v této práci bude to, jak by měly být projekty, resp. libovolné jiné významné firemní aktivity zatížené rizikem a nejistotou připraveny² tak, aby (při jejich kvalitní realizaci):

- bylo dosaženo pokud možno nejlepších výsledků, resp. zvýšila se pravděpodobnost dosažení těchto výsledků v každém jednotlivém případě;
- vyloučila se volba projektů, resp. aktivit s nepřijatelným rizikem, jejichž neúspěch by mohl ohrozit finanční stabilitu firmy, resp. samotnou její existenci;
- z dlouhodobého hlediska se dosáhlo co nejlepších výsledků.

Právě k dosažení těchto cílů významně přispívá **analýza rizika**, kterou blíže charakterizujeme v následující podkapitole.

Poznámka: Charakter rozhodování o projektech, resp. jiných významných aktivitách zatížených rizikem a nejistotou vyžaduje, aby **motivace**, resp. **stimulace manažerů** nebyla založena na výsledcích jednotlivých případů, ovlivněných z větší či menší míry štěstím nebo smůlou, ale na **dlouhodobých výsledcích**, kde se vliv těchto faktorů vyrovnává. Orientace na hodnocení krátkodobých výsledků s možnými negativními dopady na manažera pak zvyšuje jejich averzi k riziku, spojenou s oddalováním přijetí a realizace rizikových rozhodnutí, udržováním statusu quo aj. To pak může vést k ohrožení rozvoje a budoucí prosperity firmy z dlouhodobého hlediska. Brealey a Myers [1] správně konstatují, že v ideálním případě by měli být manažeři odměňováni za dobrá (tj. kvalitně připravená a realizovaná) rozhodnutí, která zmařila smůla, a penalizováni za špatná rozhodnutí, která dopadla dobře jen díky štěstí.

² Vzhledem k zaměření této práce se nebudeme zabývat druhým faktorem ovlivňujícím výsledky projektu, tj. kvalitou realizace projektů, což spadá do projektového řízení.

1.2 Analýza rizika a její postavení v rámci managementu rizika

Analýza rizika se nechápe v odborné literatuře zcela jednotně. Převládající pojetí analýzy rizika chápe tuto analýzu jako proces rozčleněný do těchto dvou fází:

- Identifikace rizik jakožto jevů, událostí, faktorů aj., které by mohly mít buď negativní, nebo pozitivní dopady³ na výsledky aktivit firmy, jejich projektů aj. Jako součást identifikace rizik budeme chápat i stanovení jejich důležitosti (z hlediska pravděpodobnosti výskytu a velikosti dopadů), umožňující diferencovat pozornost věnovanou jednotlivým skupinám rizik v souladu s jejich významem.
- Stanovení velikosti rizika z hlediska dopadů výskytu rizik na výsledky firemních aktivit, projektů aj. a jejich pravděpodobností. Jde v podstatě o měření rizika, obvykle v podobě charakteristik variability rozdělení pravděpodobnosti těchto dopadů v případě jejich kvantitativního charakteru. Ke stanovení těchto rozdělení lze uplatnit základní nástroje analýzy rizika, ke kterým patří především simulace Monte Carlo a scénáře. Stanovení velikosti rizika, resp. jeho měření tvoří vlastní jádro analýzy rizika⁴.

Rozhodování o realizaci určitých aktivit zatížených rizikem, např. určité akvizice, zavedení nového produktu, vybudování nové výrobní jednotky aj. však vyžaduje **zhodnotit riziko** spojené s těmito aktivitami vzhledem k určitým kritériím spojeným s **přijatelností** či **nepřijatelností rizika**. Tato fáze navazující na analýzu rizika pak představuje **hodnocení rizika**⁵ (*Risk Evaluation*). Toto hodnocení poskytuje základní informační vstupy pro **rozhodování** o **přijetí** či **zamítnutí** určitého projektu či rizikové aktivity, resp. rozhodování o **přípravě opatření** zaměřených na **snížení jejich rizika**. Analýza rizika, jeho hodnocení, příprava, výběr a realizace opatření na snížení rizika (*Risk Treatment*, resp. *Risk Responses*) pak představují klíčové fáze **managementu rizika**⁶.

Poznámka: Je zřejmé, že k realizaci bychom měli volit rizikové aktivity či projekty s **přijatelným rizikem**. V tomto případě jde o tzv. **retenci (zadrženi) rizika**, kdy je firma připravena vypořádat se s případnými negativními dopady výskytu rizika, např. v podobě finanční ztráty, z vlastních zdrojů.⁷ (Někdy se používá v této souvislosti též termín samopojištění.) Pokud je riziko posouzeno

³ V mnoha případech se analýza rizika zaměřuje pouze na negativní stránku rizika a opomíjí se její pozitivní stránka v podobě příležitostí.

⁴ Vzhledem k tomu někteří autoři nezařazují do analýzy rizika identifikaci rizik, kterou chápou jako samostatnou fázi.

⁵ Analýza rizika společně s hodnocením rizika se pak označuje jako *Risk Assessment*.

⁶ Tyto na sebe navazující aktivity se cyklicky opakují a tvoří cyklus managementu rizika. Kromě těchto opakujících se aktivit tvoří součást managementu rizika průběžné aktivity spočívající v monitorování rizik, jejich komunikace aj. Blíže k managementu rizika viz např. prameny [5], [6] a managementu rizika projektů se věnuje pramen [2].

⁷ Zde máme na mysli vědomou retenci rizika založenou na jeho analýze a měření. V mnoha případech rozhodnutí u firem s nedostatečnou kvalitou managementu rizika jde však o nevědomou retenci. Přijímají se rozhodnutí (např. realizace určitých investičních projektů), aniž by bylo rozpoznáno, analyzováno a hodnoceno jejich riziko, přičemž se často vychází ze značně optimistických předpokladů vývoje podnikatelského okolí. Pokud jde o rozsáhlé projekty nevratného charakteru (nelze je přípůsobil změněné situaci), může vést jejich neúspěch k výrazným finančním problémům ohrožujícím samu existenci firmy. V těchto případech se jedná o nevědomou retenci nepřijatelného rizika.

jako **nepřijatelné**, je třeba rozhodnout o dalším postupu. Zde přicházejí v úvahu jednak **vyhnutí se riziku** (*Risk Avoidance*) a jednak uplatnění určitých strategií vedoucích ke **snížení**, resp. **zmírnění tohoto rizika** (*Risk Mitigation*).

Vyhnutí se riziku znamená, že firma od určité aktivity, resp. projektu s nepřijatelným rizikem (např. zavedení nového produktu či technologie, realizace určité akvizice, vstup na nové trhy aj.) odstupuje. Zde je však třeba upozornit na to, že příliš časté vyhýbání se riziku zdůrazňuje negativní stránku rizika a vede mnohdy k opomíjení příležitostí s nepříznivým dopadem na konkurenční postavení firmy (některá **rizika** jsou proto **nevyhnutelná**).

V případě, že se firma rozhodla pro snížení, resp. zmírnění rizika, je třeba zvolit vhodnou strategii, resp. způsob tohoto snížení. Zde přicházejí v úvahu především **eliminace**, resp. **oslabení příčin vzniku rizika (prevence rizika)**, **snížování negativních dopadů rizika** a **transfer rizika**, tj. jeho přesun na jiné subjekty, např. pojišťovnu, dodavatele, odběratele aj. Je ovšem zřejmé, že většina opatření na snížení rizika vyvolá určité náklady, a proto je třeba zvažovat nejen dosažené **snížení rizika**, ale i **vyvolané náklady**.

Význam **analýzy**, resp. **managementu rizika** v současném období globalizace, dynamických změn podnikatelského okolí a zvyšujícího se výskytu rizik nelze popřít a jejich opomíjení je nepřijatelné. Podrobněji se analýzou rizika budeme zabývat v dalších kapitolách této publikace.

1.3 Pojetí rizika a nejistoty

Pojetí rizika prošlo určitým historickým vývojem⁸, ve kterém převažovalo chápání rizika jako určitého nebezpečí (v tomto smyslu mluvíme i dnes o riziku onemocnění, havárie výrobního zařízení aj.), tj. zaměřujeme se na negativní stránku rizika. Z tohoto hlediska chápeme **riziko** jako:

- možnost (pravděpodobnost) vzniku ztráty;
- možnost výskytu událostí, které zabrání či ohrozí dosažení cílů jednotlivce či organizace;
- nebezpečí (pravděpodobnost) negativních odchylek od stanovených úrovní cílů jednotlivce či organizace.

Toto pojetí je do značné míry oprávněné u rizik, která mají pouze negativní stránku, tj. u **čistých rizik**⁹ (*Pure Risk*). V hospodářské praxi však obvykle převažují rizika označovaná jako **podnikatelská** (*Business Risk*), která mají nejen negativní, ale i pozitivní stránku¹⁰ a s tím jsou spojena pojetí rizika jako:

⁸ Stručně shrnutí tohoto vývoje uvádí Tichý [6], podle kterého lze kořeny slova riziko vysledovat v arabštině, latině i řečtině. Arabské slovo *risq* mělo význam náhodného a nepříznivého výsledku, latinské *risicum* se vztahovalo k nebezpečí lodní dopravy vyvolaného korálovými útesy, které museli mořeplavci překonat či se jim vyhnout (riziko bylo tedy spojováno s nepříznivými událostmi a odvahou podstoupit nebezpečí). Řecká odvozenina arabského slova *risq* byla spojována jak s negativními, tak pozitivními událostmi či výsledky. Pozdější vývoj pojetí rizika v 17. až 20. století kolísal mezi jeho spojením pouze s negativními výsledky (častější chápání), či zda se zvažovaly výsledky příznivé i nepříznivé.

⁹ Blíže k čistým rizikům viz podkapitola 1.4.

¹⁰ Čeština nemá termíny pro odlišení negativní a pozitivní stránky rizika. Angličtina to rozlišuje a negativní stránku rizika (možnost vzniku ztráty, resp. obecněji možnost nedosažení plánovaných

- **variability** možných výsledků určitých procesů či aktivit,
- možnosti **odchylek** (negativních i pozitivních) od výsledků očekávaných či plánovaných,
- **pravděpodobnosti** odlišných hodnot od očekávaných či plánovaných výsledků.

Společnou vlastností uvedených pojetí rizika je možnost dosáhnout **výsledků horších i lepších**, než jsou výsledky plánované.

Podnikatelské riziko (podnikatelských aktivit, projektu, podniku jako celku) budeme dále chápat jako možnost, že **skutečně dosažené výsledky podnikatelské činnosti se budou odchylovat od výsledků předpokládaných**, přičemž tyto odchylky mohou být:

- **žádoucí** (směrem k vyššímu zisku), nebo **nežádoucí** (směrem ke ztrátě);
- **odlišné velikosti**, a to od odchylek malých, kdy se naše výsledky blíží výsledkům předpokládaným, až k odchylkám velkého rozsahu (výrazný podnikatelský úspěch v případě žádoucí odchylky, či výrazné finanční obtíže až úpadek v případě nežádoucí odchylky).

Určitou ilustraci pojetí rizika uvádí příklad 1.1.

Příklad 1.1

Podnik připravuje realizaci projektu spočívajícího v zavedení výroby určitého nového produktu. Pro jednoduchost předpokládejme, že jediným faktorem rizika je výše budoucí poptávky, to znamená, že hodnoty ostatních faktorů ovlivňujících dosažitelný zisk známe s jistotou (např. prodejní cenu, velikosti jednotlivých nákladových položek aj.). Z marketingového průzkumu trhu vyplynulo, že očekávaná velikost prodeje činí 80 tis. ks/rok, v příznivém případě by mohla dosáhnout až 100 tis. ks/rok a v nepříznivém případě by neměla klesnout pod 50 tis. ks/rok.

Jestliže nyní budeme jako jednu z variant velikosti výrobní jednotky zvažovat výrobní kapacitu 100 tis. ks/rok, schopnou uspokojit i vyšší poptávku, pak pro posouzení této varianty je třeba stanovit velikost zisku (jakožto zvoleného ekonomického kritéria), které by bylo dosaženo, a to při třech možných budoucích situacích, jež jsou dány hodnotami prodeje 50 tis. ks/rok, 80 tis. ks/rok a 100 tis. ks/rok (viz tab. 1.1).

Tab. 1.1 Výše zisku projektu zavedení nového produktu

Velikost poptávky (tis. ks/rok)	50	80	100
Pravděpodobnost poptávky*	0,1	0,7	0,2
Zisk (mil. Kč/rok)	-10	25	40

* Jedná se o tzv. subjektivní pravděpodobnosti, které lze v tomto případě určit s využitím znalostí a zkušeností marketingových odborníků (blíže k subjektivním pravděpodobnostem viz kapitolu 5).

Jestliže budeme v tomto příkladu mluvit o podnikatelském riziku, můžeme mít na mysli:

- **riziko poptávkové**, kdy chápeme riziko jako faktor, který by mohl být příčinou neúspěchu daného investičního projektu (při poptávce pouze 50 tis. ks/rok vede projekt k roční ztrátě 10 mil. Kč);

výsledků) označuje jako *Downside Risk* a pozitivní stránku rizika (možnost překročení plánovaných výsledků) jako *Upside Risk*.